

Fractale markten

De financiële markten bewegen in golven, waarbij grote koersbewegingen worden opgebouwd door kleinere golven volgens een zich repeterend fractaal patroon. In dat patroon wordt dan een grote opgaande trend onvermijdelijk gecorrigeerd door een koerscorrectie van dezelfde omvang.

tekst: Rick Versteeg

De huidige markten lenen zich bij uitstek om te laten zien hoe het fractale patroon werkt. In de aandelenmarkten kunnen we, kijkend naar de Dow, complete opwaartse patronen herkennen op zeer lange termijn vanaf 1900 en op kortere termijn vanaf de jaren '70. Sinds begin 2008 konden we ook weer een eindigend opwaartse trend herkennen, welke begon in het jaar 2003. Dit resulteerde, zoals nu bekend, in een enorme daling in het afgelopen jaar met extreme volatiliteit in de laatste maanden. Er was immers een fractaal, stijgend patroon geëindigd dat uit minstens drie dezelfde patronen op steeds kleiner wordende schaal bestond.

Cycli in cycli

Ook fundamenteel gezien zou je kunnen zeggen dat er een soort fractals zijn. Binnen de zeer lange-termijncycli zoals de Kondratiev-golf spelen zich allerlei kortetermijncycli af, waarbij de seizoenscycli en de 3,5-jarige businesscycli de bekendste zijn. Deze cycli gaan gepaard met grote en kleine gebeurtenissen waar de financiële markten dan al eerder op hebben geanticipeerd. Deze schommelingen ontstaan vooral omdat markten informatie niet objectief kunnen verdisconteren. Mensen of organisaties (overheden, centrale banken, bedrijven, banken) worden gedreven door eigenbelang of angst, hetgeen opportunistisch en subjectief maakt. Daardoor wordt er gemiddeld genomen verkeerd gereageerd op positieve of negatieve gebeurtenissen. Dat varieert van 'de bomen groeien tot in de hemel' tot 'het komt nooit meer goed'. Het gevolg hiervan zijn de 'boom bust'-cycli; niet alleen de kleinere, maar ook de grotere die zich om de zoveel decennia herhalen.

Voorbeeld

Banken spelen een doorslaggevende rol in conjuncturele excessen en beursexcessen. Ze worden hierbij een handje geholpen door overheden (het gevolg van hun beleid of nalatigheid van overheden of monetaire autoriteiten). Banken dienden bijvoorbeeld vanwege de invoering van nieuwe boekhoudregels elk kwartaal hun bezittingen te herwaarderen, ook van incurante hypotheek. Dit was een recept voor instabiliteit, wat de 'boom' enorm versterkte tijdens de huizenmarktgekte in de Verenigde Staten tot 2008. Vervolgens, zodra de afwaarderingen begonnen, zette dit mede het

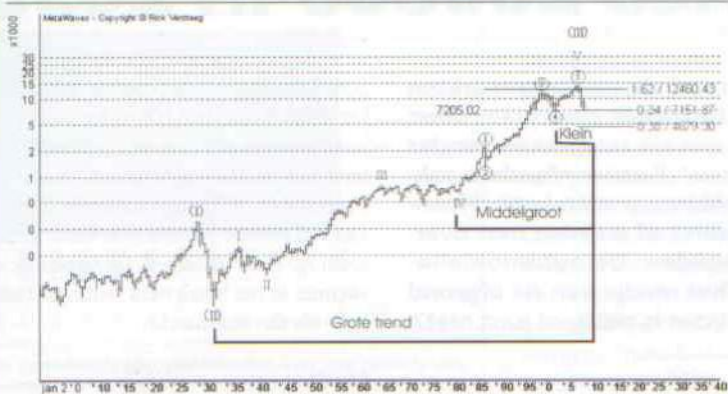
domino-effect in gang, hetgeen tot de kredietcrisis leidde. Het toezicht faalde, hoe duidelijk de scheefgroei ook was.

Na het gebruikelijke politieke getouwtrek - dat veel te lang duurde - kwam er om de crisis te bezweren een bedrag beschikbaar van meer dan €2 bln in de westerse landen. Het meeste geld werd

in noodlijdende financiële instellingen gestopt. De banken overleefden, echter zonder noemenswaardig resultaat voor de economie. Logisch, want de banken gebruikten de middelen niet voor de economie (kredietverlening), maar om hun eigen tekorten aan te vullen, ook vanwege het feit dat inmiddels door dezelfde autoriteiten een hogere dekkingsgraad vereist werd bij de banken. Hoe is het mogelijk dat overheden geld lenen, ofwel geven aan het bankwezen zonder te eisen dat dit gebruikt wordt voor kredietverlening en zonder enige sanctie als dit niet gebeurt? Weer werd de vrije markt zijn loop gelaten. Dat is ongeveer hetzelfde als een bank die een hypothecaire lening verstrekt aan een particulier zonder de eis dat hiervoor een huis moet worden gekocht en zonder enige sanctie bij niet afbetaling. Kortom, banken en hun kredietverlening spelen een doorslaggevende rol bij economische schommelingen. Hierbij zijn ze vanaf de jaren '90 geholpen door de centrale banken (vooral de Fed) die de markt hebben overspoeld met liquiditeit. De hoogconjunctuur wordt een reus op lemen voeten om vervolgens om te vallen en een enorme crisis te veroorzaken. Of we nu de 'south sea bubble' van 1720 nemen, de spoorwegcrisis rond 1870, de depressie van jaren '30, of de huidige crisis, banken spelen een hoofdrol en de overheid stimuleert dat. En dan beginnen we weer opnieuw. Dat markeert draaipunten in een grote cyclus met depressie-achtige gevolgen. Thans is er sprake van grote, belangrijke sociaal maatschappelijke en economische gebeurtenissen, die passen bij het bloedbad op de beurzen. Uiteindelijk herhaalt de geschiedenis zich. Als het maatschappelijk of economisch moeilijker gaat, heeft het vrijemarkt-principe niet gewerkt en gaan we over tot een meer centrale aanpak. Kijkend naar grote cycli zien we extreme machtsverschuivingen naar het volk. Als we de oorspronkelijke aristocratie als pure kapitalisten zien, dan hebben revoluties waarbij koningshuizen worden omgebracht de macht aan het volk gegeven, zoals in 1789 in Frankrijk of in 1918 in Rusland. Op wat kleinere schaal en meer recent hebben in Duitsland de teloorgang van de Habsburgse dynastie, de verloren Eerste Wereldoorlog en de ruïnering van het financiële bestel door hyperinflatie in de jaren '20, de socialistische partij van Hitler aan de macht gekregen. Mega economische of sociale gebeurtenissen geven mega verschuivingen waarin regio's, landen en individuen vechten om te overleven, soms letterlijk.

In de rubriek Charting worden allerlei onderwerpen uit de charttechnische of visuele analyse bij de kop gepakt. **RICK VERSTEEG** is directeur van Matrix Asset Management BV.

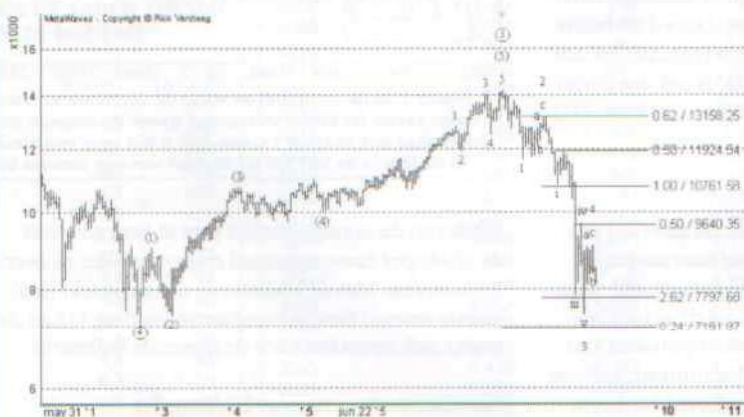
LANGETERMIJNGRAFIEK DOW JONES



Figuur 1: Drie fractals zijn in de grafiek ingetekend, die alle begin 2008 een compleet patroon lieten zien. Tevens is zichtbaar gemaakt dat eenzelfde daling als in de jaren '30 de Dow zou terugbrengen naar een niveau van onder de 2000 zoals na de crash in 1987.

Het is duidelijk dat we weer gaan tenderen naar veel meer centraal geleide economieën. Het socialisme is weer in opkomst, er is weer een rechtvaardiging voor een veel centraler beleid, wat dan ongetwijfeld te ver doorslaat. Hoe dan ook het systeem zal moeten uitzieken en op het moment dat de 'vrije' markt juist in slechte tijden zichzelf kan saneren, zullen de centrale overheden dat doorkruisen met tegenstrijdige regelgeving, zodat het langer gaat duren voor het weer op orde is. Het volk mort, is ontevreden en zoekt een zondebok. De politici willen het volk behagen, maar het volk heeft geen visie, alleen kortzichtig eigenbelang, dus van lange termijn beleid is geen sprake en de cycli blijven. Zo zullen de lange en korte cycli telkens weer ontstaan met wisselingen in de macht en van aanpak; socialisme versus kapitalisme, reguleren of dereguleren, centraliseren of decentraliseren, economische groei bevorderen of inflatie bestrijden, Keynes of Friedman. Welke aanpak ook gekozen wordt, als deze extremen vermijdt en consequent wordt doorgevoerd, dan zal deze werken, ook met ups en downs, maar wel

KORTETERMIJNGRAFIEK DOW JONES



Figuur 2: De kortere termijn vanaf 2003 is hier afgebeeld. Ook hier ziet u twee complete patronen vanaf 2003 en 2005 die het naderend einde aangeven. Let ook eens op de Fibonacci-getallen die rond de highs en lows in de daling vanaf begin 2008 exact kloppen.

stabiel. Het is vergelijkbaar met een tradingsstelsel: wisselen van tradingsstelsel als het even een mindere periode kent is de doodsteek voor goede resultaten. Een trader zal nooit goed kunnen worden in een bepaalde methodiek als deze weer snel overboord wordt gegooid. Daarnaast is een gematigde en gedisciplineerde aanpak voor een trader essentieel. Dat geldt ook voor overheden die er voor dienen te zorgen dat er geen excessen ontstaan, want hoe sterker de hoogconjunctuur, hoe groter de daaropvolgende neergang. Aangezien de beurs vooruitloopt op de economie en het nieuws daaromtrent, hebben wij in een vroeg stadium de alarmklokken kunnen luiden. Hoe dat gewerkt heeft, tonen we in het volgende.

Patroonanalyse

Ten einde te demonstreren hoe fractals werken op korte en lange termijn, analyseren wij de Dow Jones vanaf 1900 (zie figuur 1). In de grafiek zijn drie steeds kleiner wordende trends zichtbaar gemaakt die elkaar completeren en allen eindigen per begin 2008. De grootste trend begint op het dieptepunt van de jaren '30, de middelgrote begin jaren '80 en de kleinste in 2003. Nog kleinere complete trends, welke in het langetermijnbeeld niet zijn afgebeeld, beginnen in 2005 en half 2007. Hiermede hebben vijf complete trendpatronen begin 1980 aangegeven dat niet alleen een kleinere trend, maar ook minimaal een middelgrote trend dient te worden gecorrigeerd.

Een voorbeeld van een dergelijke correctie is de ontwikkeling van de Dow van 1929 tot 1932. Deze kenmerkte zich door een eerste snelle daling, vervolgens een fors herstel van circa 50%, om tenslotte nog de grootste daling te ondergaan in de volgende twee jaar. Concreet betekent dit dat de Dow Jones ook nu een risico loopt om fors verder te dalen in de komende jaren. De heel slechte ontwikkeling op economisch gebied, welke zich internationaal voordoet, de enorme herijking van het financiële bestel en de problemen in het bankwezen lopen parallel met de jaren '30. Op korte termijn kan de Dow eerst een nieuwe bodem maken op circa 7000-7100, waarmee pas de eerste beweging omlaag is gezet, welke dan gevolgd wordt door een kort herstel richting 9500-10000. Daarna komt de grote finale, die een paar jaar kan duren. Ook al komt er na het herstel nog een daling, het blijft mogelijk - ook binnen de werking van de fractale patronen - dat de schade beperkter blijft. In dat geval zal de Dow tot een niveau van circa 5000 kunnen wegzakken, waar een steun ligt en het 38%-fibonacci-niveau. Voor wat betreft de AEX is het plaatje op korte termijn hetzelfde. Eerst komt er nog een nieuwe low rond of onder 200, dan is een fors herstel mogelijk tot circa 300. In tegenstelling tot de Dow heeft het patroon dan al drie golven omlaag gezet, wat kan betekenen dat het vervolg voor de AEX meevalt. Dan zou de AEX een 'contracting triangle' als patroon dienen te vormen, echter bij een zeer negatieve ontwikkeling van de Dow, zal geen enkele markt zich daaraan kunnen onttrekken.